

Dominique LEDOUBLE
15 rue d'Astorg
75008 - PARIS

Vincent BAILLOT
7 rue de Parc de Clagny
78000 VERSAILLES

GDF Investissements 37

**Apport partiel d'actif de l'activité
de Stockage en France de GDF SUEZ**

--

**Rapport des commissaires à la scission
sur la rémunération des apports**

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 10 juillet 2008, dans le cadre de l'apport partiel d'actif, soumis au régime juridique des scissions, de la société GDF SUEZ à la société GDF Investissements 37 de la branche complète d'activité Stockage en France telle que définie au paragraphe 1.2 de ce rapport (la « Branche d'Activité »), nous avons établi le présent rapport conformément à l'article L. 236-10 du Code de Commerce sur renvoi de l'article L. 236-16 du même code, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports a été arrêtée dans le traité d'apport partiel d'actif signé par les représentants des sociétés concernées le 23 octobre 2008. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de la rémunération proposée pour l'apport.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission ; cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération et d'autre part à apprécier le caractère équitable de la rémunération proposée pour l'apport.

Notre rapport est organisé selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération et description de la rémunération des apports
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération
3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée pour l'apport
4. Conclusion

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DE LA REMUNERATION DES APPORTS

1.1. SOCIETES CONCERNEES

(i) GDF Investissements 37, société bénéficiaire des apports

La société GDF Investissements 37 a été constituée le 28 décembre 2005. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 487 650 632 et a son siège social à Paris (75017), 23 rue Philibert Delorme.

La Société a pour objet, en France et à l'étranger :

- toute activité dans le domaine de l'énergie, notamment, gazier et paragazier, le tout directement ou indirectement, par voie de prises de participations sous forme de souscription, d'achat de titres ou droits sociaux, de création de sociétés et groupements nouveaux, d'apport, de commandite, de fusion, d'alliance, d'association en participation ou de prise ou de dation en location ou location-gérance de tous biens et autres droits,
- et généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, civiles, mobilières ou immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'un des objets visés ci-dessus ou à tous objets similaires ou connexes.

Sa durée est de 99 ans à compter du 28 décembre 2005.

Son capital social est de 40 000 € divisé en 4 000 actions de 10 € de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie, entièrement libérées.

La société GDF Investissements 37 ne fait pas appel public à l'épargne. Elle n'a ni emprunt obligataire à sa charge, ni parts bénéficiaires en circulation.

(ii) GDF SUEZ, société apporteuse

La société Gaz de France a été constituée initialement sous la forme d'un établissement public industriel et commercial le 8 avril 1946 et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés le 24 décembre 1954. Le 22 juillet 2008, la société Gaz de France a absorbé par voie de fusion-absorption la société SUEZ S.A. immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 542 062 559, et a modifié sa dénomination sociale qui est désormais GDF SUEZ.

La société GDF SUEZ est une société anonyme immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 542 107 651 et a son siège social à Paris (75008), 16-26, rue du Docteur Lancereaux.

GDF SUEZ a pour objet la gestion et la mise en valeur de ses actifs présents et futurs, en tous pays, par tous moyens, et notamment de :

- prospecter, produire, traiter, importer, exporter, acheter, transporter, stocker, distribuer, fournir, commercialiser du gaz combustible, de l'électricité ainsi que toute énergie ;
- réaliser le négoce de gaz, d'électricité ainsi que de toute énergie ;
- fournir des services de manière connexe aux activités précitées ;
- assurer les missions de service public qui lui sont assignées par la législation et la réglementation en vigueur, en particulier par la loi n° 46-628 du 8 avril 1946 sur la nationalisation de l'électricité et du gaz, la loi n° 2003-8 du 3 janvier 2003 relative aux marchés du gaz et de l'électricité et au service public de l'énergie, la loi n° 2004-803 du 9 août 2004 relative au service public de l'électricité et du gaz et aux entreprises électriques et gazières, ainsi que la loi n° 2006-1537 du 7 décembre 2006 relative au secteur de l'énergie ;
- étudier, concevoir et mettre en œuvre tous projets et tous travaux publics ou privés pour le compte de toutes collectivités et particuliers ; préparer et conclure tous traités, contrats et marchés se rapportant à l'exécution de ces projets et de ces travaux ;
- participer directement ou indirectement à toutes opérations ou activités de toute nature pouvant se rattacher à l'un des objets précités, ou de nature à assurer le développement du patrimoine social y compris des activités de recherche et d'ingénierie, par voie de création de sociétés ou d'entreprises nouvelles, d'apport, de souscription ou d'achat de titres ou de droits sociaux, de prises d'intérêt et de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes entreprises ou sociétés, existantes ou à créer, de fusion, d'association ou de toute autre manière ;
- créer, acquérir, louer, prendre en location-gérance tous meubles, immeubles et fonds de commerce, prendre à bail, installer, exploiter tous établissements, fonds de commerce, usines, ateliers se rapportant à l'un des objets précités ;
- prendre, acquérir, exploiter, concéder ou céder tous procédés, brevets et licences de brevets concernant les activités se rapportant à l'un des objets précités ;
- obtenir, acquérir, prendre à bail et exploiter, principalement au travers de filiales et participations, toutes concessions et entreprises relatives à l'alimentation des villes en eau potable ou industrielle, à l'évacuation et à l'épuration des eaux usées, aux opérations de dessèchement et d'assainissement, à l'irrigation et à l'établissement de tous ouvrages de transport, de protection et de retenue d'eau ainsi que toutes activités de vente et de service aux collectivités et aux particuliers dans l'aménagement des villes et la gestion de l'environnement ;

- et plus généralement réaliser toutes opérations et activités de toute nature, industrielle, commerciale, financière, mobilière ou immobilière, y compris de services notamment l'intermédiation d'assurance comme mandataire ou mandataire délégué, à titre de complément ou autonome, ou de recherche, ces opérations et activités se rattachant directement ou indirectement, en totalité ou en partie, à l'un quelconque des objets précités, à tous objets similaires, complémentaires ou connexes ainsi qu'à ceux de nature à favoriser le développement des affaires de la société.

Sa durée est de 99 années à compter du 17 novembre 2004.

Son capital social est de 2 191 532 680 € divisé en 2 191 532 680 actions d'un euro de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie, entièrement libérées.

La société GDF SUEZ fait appel public à l'épargne.

La société Gaz de France (désormais GDF SUEZ) a procédé à l'émission de titres participatifs en 1985 et 1986. Au 31 décembre 2007, 629 887 titres participatifs d'une valeur nominale de 762,25 € (soit un encours nominal de 480 131 365,75 €) étaient en circulation.

La société Gaz de France (désormais GDF SUEZ) a procédé à d'autres émissions de titres non représentatifs du capital ; notamment dans le cadre de programmes d'émission de titres de créances sous forme de Euro Medium Term Notes (EMTN), Gaz de France, désormais GDF SUEZ, a émis le 19 février 2003, deux emprunts obligataires (séries 1 et 2) portant intérêts à taux fixe dont les montants nominaux s'élèvent respectivement à 1,25 milliard d'euros et à 750 millions d'euros et a placé le 17 octobre 2008 un emprunt obligataire de 1,9 milliard d'euros comportant deux tranches respectivement de 1 milliard d'euros et de 900 millions d'euros.

GDF SUEZ détient 3994 actions de la société GDF Investissements 37 composant 99,85 % du capital de la société.

Les sociétés n'ont aucun dirigeant ou mandataire social en commun.

1.2. CONTEXTE ET BUT DE L'OPERATION

En vue d'une exploitation, rationnelle et indépendante de la branche d'activité des stockages telle que détenue actuellement par la société GDF SUEZ, cette branche sera apportée à la société GDF Investissement 37 qui a vocation à exercer l'activité de construction, de recherche, d'aménagement, de développement, de financement, la propriété et l'exploitation de stockages souterrains de gaz naturel et la commercialisation de l'accès des tiers à ces stockages.

L'apport partiel d'actif a pour but d'assurer le transfert de la branche complète et autonome d'activités de GDF SUEZ.

1.3. REGIME DE L'OPERATION, CONDITIONS SUSPENSIVES

Le régime de l'opération est le suivant :

- conformément à la possibilité qui leur est offerte par l'article L. 236-22 du code de commerce, les parties ont décidé d'un commun accord de soumettre l'opération aux dispositions des articles L. 236-16 et L. 236-21 du Code de commerce. En conséquence, il s'opérera de la société apporteuse à la société bénéficiaire, laquelle sera substituée à la première, une transmission de tous ses droits biens et obligations pour la branche d'activité stockage. L'opération consiste alors, sur le plan juridique, en un apport partiel d'actif soumis au régime des scissions ; il est précisé que les parties ont expressément exclu toute solidarité entre elles ;
- sur le plan fiscal, le présent apport est placé sous le régime de faveur prévu à l'article 210-B du Code général des impôts en matière d'impôt sur les sociétés ;
- sur les plans comptable et fiscal, l'apport partiel d'actif a un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2008.

Conformément au règlement CRC n°2004-01 du 4 mai 2004, et dans la mesure où il s'agit d'une restructuration interne à la société apporteuse qui détient l'intégralité du capital social de la société bénéficiaire, il a été retenu comme valeur d'apport des éléments d'actif et de passif transmis leur valeur nette comptable au 31 décembre 2007. Les règles et méthodes comptables retenues pour l'évaluation de l'apport et les conditions de sa rémunération sont plus amplement décrites dans l'annexe 3 du traité d'apport partiel d'actif.

Conformément à l'article R. 236-3 du code de commerce, la société apporteuse et la société bénéficiaire mettront à disposition de leurs actionnaires au moins trente (30) jours avant la date des assemblées générales appelées à statuer sur le présent apport, un état comptable établi selon les mêmes méthodes et selon la même présentation que le dernier bilan annuel, arrêté au 31 août 2008.

Les comptes utilisés pour établir les conditions de l'opération sont ceux de la société apporteuse et de la société bénéficiaire arrêtés à la date du 31 décembre 2007, date de clôture du dernier exercice social de chacune des sociétés intéressées.

Les comptes de la société apporteuse arrêtés par le conseil d'administration dans sa séance du 26 février 2008 ont été approuvés par l'assemblée générale ordinaire du 19 mai 2008.

Les comptes de la société bénéficiaire ont été arrêtés par son conseil d'administration le 14 mai 2008 et approuvés par l'assemblée générale le 30 juin 2008. L'apport et l'augmentation de capital de la société bénéficiaire qui en résulte ne deviendront définitifs que sous les conditions suivantes :

- approbation de l'apport par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société apporteuse ;
- approbation par l'assemblée générale extraordinaire de la société bénéficiaire du même apport dans les conditions prévues par la loi, avec décision d'augmenter le capital et modification corrélative des statuts ;
- obtention de l'arrêté préfectoral autorisant le changement d'exploitation requis par la législation ICPE pour le site de Chémery ;
- non opposition du Ministre chargé des Mines, à l'issue du délai prévu à l'article 43-4 du décret n° 2006-648 du 2 juin 2006 relatif aux titres miniers et aux titre de stockages souterrains.

A défaut de réalisation de ces conditions suspensives avant le 31 décembre 2008 à minuit, le traité sera considéré comme nul, sans indemnité de part ni d'autre, sauf prorogation de ce délai ou sauf à ce que la société apporteuse et la société bénéficiaire représentées par leurs représentants légaux ou par une autre personne dûment habilitée à cet effet aient renoncé à se prévaloir avant cette date de la ou des conditions précitées non réalisées(s).

1.4. DESCRIPTION, VALEUR ET REMUNERATION DES APPORTS

(i) Description des apports

Une description détaillée des apports figure dans le traité d'apport partiel d'actif et ses annexes ainsi que dans notre rapport sur la valeur des apports.

La valeur des apports a été fixée, par les dirigeants des sociétés concernées et en application du règlement CRC n° 2004-01, à la valeur nette comptable des éléments transmis par GDF SUEZ à GDF Investissements 37 puisqu'il s'agit de l'apport d'une branche complète d'activité dans le cadre d'une restructuration interne au Groupe GDF SUEZ.

L'actif net apporté s'élève à 1 903 610 200 €.

En plus de l'actif net ci-dessus, sont apportés à GDF Investissements 37 les engagements pris par la société apporteuse ou dont celle-ci bénéficie, le cas échéant, pour l'exploitation de la branche d'activité, qui figurent en « hors-bilan » dans les comptes de GDF SUEZ :

Estimation de la quote-part des engagements hors-bilan à caractère financier donnés :	198 676 649 €
--	---------------

Estimation de la quote-part des engagements

hors-bilan à caractère financier reçus :

28 669 433 €

De convention expresse entre les parties, il est précisé que ne sont pas transmis au titre de l'apport :

- les passifs sociaux relatifs aux droits spécifiques passés afférents aux activités non régulées tels que définis par l'article 17, II, de la loi n° 2004-803 du 9 août 2004 et l'article 1, II, du décret n° 2005-322 du 5 avril 2005 et les actifs de couverture y associés ;
- les biens et droits immobiliers dont la société apporteuse est propriétaire autres que les biens et droits immobiliers figurant à l'Annexe 9 du traité. Lesdits biens et droits immobiliers exclus de l'apport feront l'objet de conventions entre la société apporteuse et la société bénéficiaire conformément à l'article 7.2.1 du traité ;
- les droits et obligations relatifs aux affaires contentieuses :
 - relatives à l'exposition à l'amiante de salariés ou anciens salariés de la société apporteuse attachés à la branche d'activité et leurs ayant-droit, à l'occasion desquelles la responsabilité de la société apporteuse est recherchée,
 - relatives à la branche d'activité à l'occasion desquelles la responsabilité pénale de la société apporteuse est recherchée,
 - relatives à tout redressement de l'URSSAF relatif à des cotisations ou obligations antérieures à la date de réalisation.

Les Titres Miniers relatifs aux stockages objet de l'apport dont la société apporteuse est titulaire. Ces Titres Miniers font l'objet de conventions d'amodiation entre la société apporteuse et la société bénéficiaire sous condition suspensive de l'obtention des arrêtés ministériels les autorisant.

(ii) Rémunération des apports

Les parties sont convenues de rémunérer l'apport par émission de 19 036 102 actions nouvelles GDF Investissements 37 de nominal 10 €, soit une augmentation de capital de 190 361 020 €.

Les nouvelles actions ainsi attribuées porteront jouissance à compter de la date d'effet et seront entièrement assimilées aux actions composant le capital social de la société bénéficiaire ; elles ouvriront donc droit aux sommes éventuellement mises en distribution au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007. Les actions nouvelles ouvriront droit au bénéfice de toute exonération ou entraîneront l'imposition de toutes charges fiscales, après paiement aux actions anciennes du dividende afférent à l'exercice clos le 31 décembre 2007. Les actions nouvelles seront immédiatement négociables dans les délais légaux.

La différence entre :

- la valeur des apports	1 903 610 200 €
- et le montant de l'augmentation de capital	190 361 020 €
soit	1 713 249 180 €

représente la prime d'apport qui sera inscrite au passif du bilan de la bénéficiaire et sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires anciens et nouveaux.

La prime d'apport pourra recevoir toute affectation conforme aux principes en vigueur décidée par l'assemblée générale des actionnaires. De convention expresse il sera proposé à l'assemblée générale des actionnaires de la société bénéficiaire appelée à approuver le projet d'apport, d'autoriser le conseil d'administration de la société à procéder à tout prélèvement sur la prime d'apport notamment en vue (i) de reconstituer, au passif de la société bénéficiaire, les réserves, provisions réglementées et subventions d'investissement inscrites au bilan au 31 décembre 2007 de la société apporteuse (soit 860 686 098,39 €), (ii) d'imputer sur la prime d'apport tous les frais, droits et impôts engagés ou dus dans le cadre de l'apport, (iii) de prélever sur ladite prime d'apport les sommes nécessaires pour la dotation à plein de la réserve légale.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX APPORTS ET AUX ACTIONS DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE

2.1. DILIGENCES EFFECTUEES

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de GDF SUEZ et GDF Investissements 37 sur les valeurs retenues afin de déterminer la rémunération de l'apport et d'apprécier le caractère équitable de celle-ci.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. De la même manière, cette mission légale n'est pas assimilable à une expertise indépendante demandée par un des organes de direction de GDF SUEZ.

En particulier :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération tant pour appréhender le contexte de l'opération que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- nous avons examiné le projet de traité d'apport partiel d'actif et ses annexes;
- nous avons procédé à une observation physique du site de Gournay sur Aronde ;
- nous avons procédé à une revue de la documentation juridique et comptable de chacune des deux sociétés Gaz de France SA (désormais GDF SUEZ SA) et GDF Investissements 37 et nous nous sommes assuré que (i) que les comptes au 31 décembre 2007 de Gaz de France SA (désormais GDF SUEZ SA) ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes en date du 25 mars 2008 et approuvés en date du 19 mai 2008, (ii) que les comptes au 31 décembre 2007 de GDF Investissements 37 ont été certifiés sans réserve par le commissaire aux comptes en date du 13 juin 2008 et approuvés en date du 30 juin 2008 (iii) que GDF SUEZ SA détient 99,85% du capital de GDF Investissements 37 ;
- nous avons exploité le reporting à fin juin 2008 de la Branche d'Activité et l'état comptable à fin août 2008 en version projet de GDF SUEZ SA ;
- nous avons pris connaissance du plan d'affaires 2008-2018 de la Branche d'Activité, des explications données par les responsables opérationnels sur son mode d'élaboration et sur les principales hypothèses structurantes de ce plan ;
- nous avons rapproché les données budgétaires avec les données utilisées par la direction opérationnelle de la Branche d'Activité ;
- nous avons, sur la base de ce plan et d'échanges avec des responsables de l'activité Stockages, élaboré un modèle DCF afin d'apprécier la valeur réelle de la Branche d'Activité ;
- nous avons également, pour cadrer l'analyse par les flux, employé une méthode alternative en fonction de notes récentes d'analystes financiers et de comparables boursiers.

Nous n'avons pas eu de contact direct avec les commissaires aux comptes et à fortiori, en raison des règles encadrant le secret professionnel, nous n'avons pas été en mesure de prendre connaissance de leurs dossiers de travail.

Nous avons obtenu une lettre d'affirmation confirmant les principales dispositions de cette opération et notamment l'absence d'élément relevé par les commissaires aux comptes lors de leurs travaux sur les comptes des sociétés concernées au 31 décembre 2007, susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

2.2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX APPORTS ET AUX ACTIONS DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE

Valeurs relatives retenues

Comme il est précisé précédemment, l'opération d'apport partiel d'actif envisagée constitue une opération de réorganisation interne qui vise à filialiser les activités de stockage en France du groupe GDF SUEZ au sein d'une filiale dont GDF SUEZ détiendra plus de 99 % du capital après réalisation de l'apport.

Comme cette participation représentera au moins 99,99 % du capital de la filiale après réalisation de l'apport, les parties ont décidé de rémunérer les apports sur la base de la valeur comptable en application de la tolérance administrative.

La société GDF Investissements 37 n'ayant pas exercé d'activité à ce jour, la valeur de ses actions correspond à son actif net comptable. La valeur de la branche filialisée correspond également à sa valeur nette comptable.

Appréciations des valeurs relatives

Nous nous sommes assurés de la correcte mise en œuvre de la méthode appliquée par les parties et des calculs qui en résultent. La méthode d'évaluation retenue pour la société GDF Investissements 37 nous paraît appropriée dans le cas d'une société qui n'a pas exercé d'activité à ce jour.

Concernant la valeur retenue pour l'activité transmise, dans la mesure où au moins 99% des titres composant le capital de GDF Investissements 37 auront été émis en rémunération de l'apport partiel d'actif et que la société apporteuse détiendra, à l'issue de ce dernier, plus de 99,99% du capital de GDF Investissements 37, nous nous sommes assurés de la possibilité de valoriser cet apport à sa valeur nette comptable, ainsi que les parties l'ont souhaité.

Par ailleurs et tel qu'il est précisé dans notre rapport sur la valeur des apports, nous nous sommes assurés de l'absence de surévaluation des apports et du correct détournement de la branche.

En conséquence, les valeurs relatives de l'apport consenti par GDF Suez et de l'action de la société GDF Investissements 37 retenues pour la rémunération de l'apport n'appellent pas d'autre commentaire de notre part.

3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION PROPOSEE

3.1. DILIGENCES EFFECTUEES

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes pour apprécier le caractère équitable de la rémunération de l'apport.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux précédemment décrits que nous avons mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux titres apportés et à l'action de la société bénéficiaire.

Nous avons apprécié le caractère équitable de la rémunération par référence aux valeurs relatives déterminées.

3.2. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION DES APPORTS

Etant rappelé qu'il s'agit d'une opération strictement interne au Groupe GDF SUEZ et que la société bénéficiaire n'a aucune activité au moment de l'opération, la rémunération de l'apport sur la base des valeurs nettes comptables est calculée de manière mécanique et conventionnelle. Ce mode de rémunération est dès lors, sans effet sur la situation des actionnaires des deux sociétés.

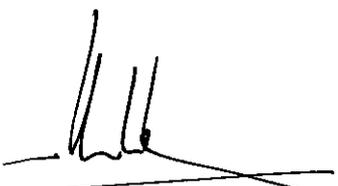
Nous n'avons pas d'autre commentaire sur la rémunération des apports.

4. CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la rémunération proposée pour l'apport conduisant à émettre 19 036 102 actions de la société bénéficiaire des apports est équitable.

A Paris et Versailles, le 23 octobre 2008,

Les commissaires à la scission


Dominique LEDOUBLE


Vincent BAILLOT

Commissaires aux comptes
Membres des Compagnies Régionales de Paris et Versailles